

Currency·bond

债券指数(6月25日)

Table with 4 columns: Index Name, Value, Change, % Change. Includes 上证国债指数, 上证企业债指数, 银行间国债总指数, 上证国债总指数.

上海银行间同业拆放利率(6月25日)

Table with 5 columns: Term, Shibor(%), Change(BP), Term, Shibor(%), Change(BP). Includes 1W, 2W, 3M, 6M, 9M, 1Y.

人民币汇率中间价

Table with 4 columns: Date, 1美元, 1欧元, 100日元, 1港币. Shows rates for 6月25日.

交易所债券收益率(6月25日)

Large table with columns: Code, Name, Yield, Change, etc. Lists various government and corporate bonds.

银行间债券收益率(6月25日)

Large table with columns: Code, Name, Yield, Change, etc. Lists interbank bond yields.

热点聚焦

资金面平稳 从紧预期升温

◎本报记者 秦媛娜

虽然存款准备金率上调之后的二度缴款昨日执行,但是市场的资金面丝毫没有受到大规模资金抽离的影响,而未来从紧货币政策可能运用的具体工具仍是市场所最为密切关注的。市场预期,数量型工具仍将成为优选,但在发改委上调调、电价之后,通胀压力可能的上升也加重了市场对于加息的担忧。

本月7日,央行宣布上调存款准备金率1个百分点,分本月15日和25日两次缴款。昨日是第二个缴款日,和第一次一样,由于银行机构已经提前备足筹码,市场资金面没有因此而感到紧张。

从中国货币网公布的数据来看,昨日银行间质押式回购的加权平均利率不涨反跌,滑落了10.16个基点,加权利率至2.8365%,同时成交量也减少了535.98亿元。分品种期限来看,成交量最大的1天期品种加权利率跌3.5个基点,7天、14天等品种则有小幅度的上涨。

在现有的货币市场资金并不十分紧张和货币供应量增速仍在抬头的背景下,未来央行将继续回笼资金进行紧缩成了市场并不分歧的观点。特别是由于下半年公开市场到期资金规模下降,央行对冲的压力有所降低,因此通过公开市场操作或者继续上调存款准备金率将成为优选的数量型工具。

下半年,宏观基本面逐步向有利于债市的方向变化,而资金面不确定性增大。”申银万国证券分析师屈庆表示,特别是银行资金,随着超额准备金率的下降,其缓冲能力已经不强。

除数量型工具之外,市场对于价格工具运用的判断也在发改委上调能源价格之后有所升温。特别是央行行长周小川在上周末表示,为应对上调调、电价可能会加剧通货膨胀的局面,央行将制定更趋强硬的政策,加息预期旋即升温,市场不断有传闻称央行将加息抑制通胀。

但是屈庆认为,短期内美联储加息的可能性不大,而且欧洲央行即使加息,也不会是趋势性的,因此短期内中国央行并不具有加息空间,宏观面并不支持债券市场走强。

兴业银行首席经济学家鲁政委也指出,考虑到国内房地产市场形势严峻、热钱流入压力大等因素,当前加息可能面临极高的风险。”他预计,6月CPI继续回落,但油、电价调整对随后月份的影响使得当局仍不敢掉以轻心;同时油、电价调整加大了货币政策选择调控手段和力度选择上的难度,预计第三季度货币政策仍会坚持数量紧缩和人民币升值策略。



调控效果进一步显现。央行最新调查显示,居民投资行为避险取向明显,对经济增长前景不如之前那么乐观。 张大伟制图

加息或未到适宜时机

◎兴业银行 鲁政委

目前市场加息预期再起,但冷静综合分析后我们认为,当前并非做出加息决定的适当时期。虽然宏观政策在坚决控制物价过快上涨的取向已更加明确,但在措辞上将会逐步淡化“从紧货币政策”和“防过热”之类的提法,转而增加对“促发展”的强调。

各方“从紧”感受明显,调控效果进一步显现

25日,央行网站同时公布了对储户、银行家和企业家的问卷调查。结果显示,各方对从紧货币政策感受明显,调控效果进一步显现;居民投资行为趋于保守,避险取向明显。

在企业方面,企业家感受到的银行贷款掌握“偏严”比例达到近三年以来最高点,认为借款利率“偏高”的占比也达到了36%,为11年来最高水平。小型企业盈利能力也自2007年以来首次不景气区间。在银行方面,高达66.1%的银行家认为货币政策“过紧”或“偏紧”,达到2004年以来最高水平;同时,银行家普遍感受到信贷窗口指导的约束力。

在笔者看来,高通胀背景下的收入增加信心不足,显示出我国当前可能正处于“类滞胀”当前供给虽然没有大幅减少,却预期高通胀、增速下降可能并存,谨慎起见,谓之“类滞胀”的关头,居民对经济增长前景并不乐观。

“类滞胀”考验政策智慧

一方面通胀高位运行,另一方面经济持续减速,居民预期趋于保守。是立即继续加大紧缩力度乃至加息强力狙击国内通胀惯性,还是维持紧缩力度等待通胀逐步回落?这对宏观决策智慧是一个重大考验。

笔者在,在“类滞胀”背景下,需要辩证汲取“沃尔克智慧”。随着高通胀年代“昔日重来”,决策者们似乎愈加推崇上世纪80年代美联储前主席沃尔克不惜利率大幅攀升、猛抽流动性、铁腕治理通胀的果敢决策,学界也因此给予了沃尔克在位时未能取得的崇高赞誉。然而,与作为货币领袖国的美联储可以仅根据国内形势自行其是不同,我国货币政策必须始终关注国际环境变化。如果在全球通胀大背景未能明显改观的情况下,贸然效法沃尔克,则可能导致经济硬着陆风险大增。

当前还不是加息适宜时机

当前市场加息预期再起,主要理由是周小川行长可能出台“更有力”政策的表态。应该说当前似乎也有一些勉强支持加息的因素:第一,联储暂停加息,至少不会使中美倒挂的利差继续拉大,从而减轻了宏观当局的对加息副作用的过分担忧。第二,一些发展中国家,比如印度、巴西、俄罗斯等“金砖四国”成员在观望一段时间后,迫于国内通胀压力的持续上升,进入6月份后再度转而继续加息。单纯从从众心理上来说,似乎为央行未来加息提供了可能。第三,高层在抑制通胀问题上态度愈加明确。

但是,当前加息可能面临极高的风险。首先,国内房地产市场形势较为严峻。浙江丽水房地产崩盘,深圳房价绝对水平出现约30%左右的下降。即使是居民房地产抵押贷款利率维持不变的利率上调,也将真实地加大房地产企业的融资成本,同时进一步削弱居民购房意愿。如果这种情况

在全国逐步蔓延开来,可能诱发宏观金融风险。

其次,当前面临极大的热钱流入压力。马上加息无异将使热钱流入压力进一步加大,从而加大了未来一旦流向发生反转可能诱发的金融风险。因此,只要年内剩余时间不再进行油、电价调整,加息就仅仅会在外汇出现大规模外流苗头时可能出现。

第三,我国与“金砖四国”中其他三国情况不完全相同。他们国内物价水平仍在急剧上升的通道中,而我CPI已开始掉头向下,而作为物价变化先导信号的CGPI在5月份也开始全面回落。虽然成品油、电价价格调整将会改变回落的具体路径和最终读数水平,但除非未来进一步调整,否则,预计全年走势不会因此而发生根本变化。

第四,应正确汲取越南金融动荡教训。越南的金融动荡并非起于较高的通胀读数本身,而是宏观当局不稳健的政策反映导致了投资者信心丧失。因此,我们始终要保持政策的理性操作态势,避免突然的政策“换挡”造成对市场信心的过大冲击。

总体来看,第三季度可能会是各方就中国经济是否已出现严重下滑风险进行识别的关键时期。虽然坚决控制物价过快上涨的取向更加明确,但出于策略性考虑,宏观当局政策措施在措辞上将逐步淡化“从紧货币政策”和“防过热”之类的提法,转而增加对“促发展”的强调。6月13日中共中央、国务院召开的省市区和中央部门领导会议提出的“发展是党执政兴国的第一要务,只有发展才能为我们应对各种困难和风险打下坚实物质基础。……各级党委……坚决贯彻落实党中央的决策部署,紧紧围绕全党的中心任务,坚持一手抓抗震救灾工作,一手抓经济社会发展,……”已经明确显示了这种政策导向。

人民币反弹逼近前期高点

◎本报记者 秦媛娜

受前夜美元走势疲软影响,昨日人民币汇率反弹52个基点,中间价报于6.8684,逼近前期创下的汇改以来高点。询价市场,人民币仍继续走高,收于6.8653,较前日涨48个基点。

今日发行110亿元央票

◎本报记者 丰和

今天公开市场继续减弱回笼力度,央行将发行110亿元央行票据,比上周同期减少50亿元。其中,三个月央票发行量为100亿元,比上周减少了60亿元。三年期央票发行量则维持不变,仍为10亿元。

每日交易策略

市场很复杂 投资须分散

◎海天

周三晚上,全世界都在关注着美联储的决定。经历一系列的惊心动魄和力挽狂澜之后,温文尔雅却有坚定内在力量的伯南克再次面临选择。是继续维持低利率以刺激经济,还是主动加息,通过一系列经济的内在传导机制遏制通胀,成为摆在伯南克和他的同事们面前必须思考的问题。

伯南克遇到的问题,按照货币主义的观点,应当早已注定。仅能获得低利息收入,并在全球流动的巨量美元,在金融市场大量的创新无法解决其去处,特别是次贷危机还在不断驱赶其离开各类金融市场时,富余的美元的一个重要出路,就是选择市场容量相对较大的石油以及各类商品(当然,选择投机新兴经济体也是重要出路之一)。于是,商品价格的暴涨又一次印证了货币主义的理论,既然美国释放出了如此众多的美元,既然金融市场已经无法消化数量庞大的美元,那就只有以通胀为代价。于是,我们看到了美国持续高企的通胀数据。

大量涌向商品市场的美元,不断推高着美国的期货资产,并通过全球联动的商品市场机制,将高企价格不断传导至每一个开放的经济体。与此同时,投机新兴经济体的美元,最终通过各种途径转化为这些新兴发展国家的实际需求,而不断提高的需求,在供给遇到资源瓶颈时,也开始了持续推动商品价格上涨的历程。于是,我们看到了一个泛溢美元带来的世界经济新秩序。

只是,这是最终高企的商品价格,最终总要转化为通胀数据,而对待通胀数据只有一个办法,紧缩,甚至是强力的紧缩。

从货币主义的角度看,美国如果不加快对美元的收紧速度,全球通胀短期内恐怕很难看到缓和,这对全球的固定利率产品都表现为隐忧的忧虑;但是,如果美国加快收紧美元的速度,或是通过加息,或是通过回收流动性,这将对固定利率产品形成实质影响。看来,债券资产组合的选择,需要更加灵活,而对当前纷繁复杂的环境,债券组合应做到包含更多的品种,通过分散投资,分散组合面对利率风险。

新券预测

葛洲坝分离债:价值应在113.8元左右

◎海通研究所 联蒙珂 周健

葛洲坝分离交易可转债今天发行。假设无风险收益率为4.14%,我们分别对其纯债和权证定价,可以得到如下结果。——采用未来现金流贴现的方法对纯债部分进行定价,考虑公司无担保,给予到期收益率区间为6.5%—6.6%。若票面利率定为下限0.6%,纯债价值应在71.04元—71.44元。

——按照BS模型对权证部分进行定价。目前权证处于价外,假设正股历史波动率为6.3%,若按正股24日收盘价(7.83元)来计算,权证上市参考价应为1.008元,溢价为43.1%。新权证的隐含波动率一般都会远高于正股的历史波动率,参考条款相近的国电CWB1,预计上市后的权证隐含波动率能达到120%左右,对应的权证理论价值为1.971元,溢价为67.7%。

如果正股价格有明显变化,根据以上的估值结果可以计算出可分离债的价值应在113.8元左右,其中权证部分价值为42.77元。我们认为,葛洲坝可分离债的纯债部分无担保,而且与两只中小盘的发行相冲,中签率可能高于宝钢分离债的0.61%;含权价值较高,建议积极参与网上网下申购,但优先配售成本较高,不建议买入正股参与优先认购。

我们仍然认为,债市在下半年可能会小幅震荡下滑。在纯债投资策略上,对于需要配置中长债的机构,如果市价低于71元,建议“买入”。葛洲坝权证的盘子仅3亿,目前也处于价外,所以权证的杠杆会比较大,比较适合进行短线的操作,市场上小盘权证的估值水平一直保持高位,因此我们给予的波动率为120%。根据目前的股价,我们给出的权证目标价位是2元,如果权证打开涨停,应及时减仓。

上证所固定收益证券平台成交行情(6月25日)

Table with columns: Code, Name, Yield, Change, etc. Lists trading data for fixed income securities on the Shanghai Exchange.

全债指数行情(6月25日)

Table with columns: Index Name, Value, Change, % Change, etc. Lists various bond indices.

交易所回购行情(6月25日)

Table with columns: Code, Name, Yield, Change, etc. Lists trading data for repo transactions.

银行间回购行情(6月25日)

Table with columns: Name, Yield, Change, % Change, etc. Lists trading data for interbank repo transactions.

上证所固定收益证券平台确定报价行情(6月25日)

Large table with columns: Code, Name, Yield, Change, etc. Lists confirmed bid data for fixed income securities on the Shanghai Exchange.

注:技术指标由北方之星数码技术有限公司提供